

# 农业上市公司利用“防鲨”条款进行反收购的策略

邱 鸣

(厦门大学 法学院 福建 厦门 361005)

摘 要: 反收购制度是上市公司收购制度的组成部分。比较了国际国内相关法规, 介绍了几种常见的“防鲨”条款, 并对这些条款在我国的应用情况进行了分析, 以期对维护股东利益, 构建和谐社会新农村发挥一定的参考价值。

关键词: 农业上市公司; 反收购; 公司章程; “防鲨”条款

中图分类号: F276 6 文献标识码: A 文章编号: 1001-8581(2007)05-0144-02

## 1 “防鲨”条款的由来

随着股权分置改革的收尾, 全流通时代已经到来。全流通之后, 在二级市场上进行兼并收购的可能性大大增加, 可以预计, 全流通后兼并收购事件的发生将会非常频繁。在对一个企业进行收购时, 如果目标企业同意被收购, 这种收购被称为“善意收购”(Friendly Takeover), 反之, 则叫做“恶意收购”或“敌意收购”(Hostile Takeover)。在一个成熟的证券市场中, 恶意收购的存在必然导致反收购的出现。所谓反收购是指目标公司为了防止公司控制权转移采取的旨在预防或挫败收购者收购本公司的行为。

农业上市公司是以农业生产资料(如种子、农药、化肥)生产供应及农产品生产收购加工为主营业务的股份制上市公司, 由于它主要存在于基层农村, 经营服务的对象主要是农民及农业生产者, 公司的生存发展, 直接影响着农民的切身利益。公司的加工原料生产周期长, 往往提前一季, 甚至 3 年(如甘蔗生产)。一旦遭遇“恶意收购”, 公司的生产加工状况一旦发生变化, 承担原料生产的农户将遭遇灭顶之灾, 容易导致群体事件发生; 而由于农业生产对农资企业的依存度较高, 如果以农资供应为主业的农业上市公司一旦因遭遇“恶意收购”而造成农资种子短缺, 将使农业生产不能正常进行。因此, 必须确保农业上市公司的相对稳定, 利用“防鲨”条款加以防范。

国际上常见的反收购措施主要有三类: 采取股票交易策略, 如股份回购白衣骑士法等; 采取管理上的策略, 如发行有限制表决权股票、通过密切公司相互持股、采取毒丸措施、在公司章程中置入“防鲨”反收购条款等; 诉诸于法律的保护, 求助法院确认某项收购不合法。而在上述反收购措施中, 成本最低的是在公司章程中置入“防鲨”反收购条款。

现行“公司法”更加尊重公司章程的效力, 允许公司

章程在很多问题上进行比以前更加个性化的自由约定, 包括置入一些反并购条款。虽然对公司章程的性质存在着契约和自治法规说两种不同的观点, 但无论坚持何种学说的学者, 都承认公司章程在不与法律强制性规范相抵触的情况下, 可以自由约定与公司治理有关的条款<sup>[1]</sup>。因此, 在不违反法律强制性规定的情况下, 在公司章程中置入“防鲨”条款将是一种较好的预防敌意收购的措施。

《上市公司收购管理办法》(2006 年 9 月 1 日施行)也对反收购行为有一些原则性的规制, “被收购公司董事会针对收购所做出的决策及采取的措施, 应当有利于维护公司及其股东的利益, 不得滥用职权对收购设置不适当的障碍”这一原则已确定, 今后肯定将出台诸多对于目标公司收购的权利和自由空间进行规制的法律法规, 而且此类法规规制的重点将是焦土术、毒丸术等严重损害公司利益的反收购措施, 对公司章程中的“防鲨”条款规制不多。因此, 在公司章程中置入反收购条款面临的法律障碍较少。

## 2 常见“防鲨”条款及其应用

所谓的“防鲨”条款是指公司出于反收购的目的, 在公司章程中设置一些可以作为收购障碍的条款, 又称为“箭猪”条款或反接收条款。主要的“防鲨”条款有以下几种。

**2.1 分期分级董事会制度** 分期分级董事会制度又称董事会轮选制。即在公司章程中规定董事的更换每年只能改选 1/4 或 1/3 等。其运作机理一般如下: 假设一个董事会出 9 人组成, 则可将该 9 人分为 3 组, 首届董事会的 9 名董事中, 第一组任期 1 年, 第二组任期 2 年, 第三组任期 3 年。每组董事任期届满即立即更选, 继任董事一律任期 3 年。这样, 收购者即使收购到了“足量”的股权, 也无法立刻对董事会做出实质性改组。因为董事会的大部分董事还是原来的董事, 他们仍掌握着多数表决权, 仍然控制着公司, 他们可以采取增资扩股或其他办法

收稿日期: 2007-02-15

作者简介: 邱鸣(1981-) 江西泰和人, 厦门大学硕士研究生, 研究方向为国际经济法。

来稀释收购者的股票份额,也可以采取其他办法来达到反收购的目的,从而保证原料生产者及经营对象、方式的相对稳定。

**2.2 绝对多数条款** 绝对多数条款亦称超级多数条款,其要旨在于将公司的重大活动特别是与并购有关的事项纳入公司特殊表决事项的范围,使得这些事项必需经股东所持表决权的 2/3甚至更高比例要求的赞成票才能通过,这样在一定程度上能够起到反并购的作用。

我国《公司法》将股份有限公司股东大会的表决事项分为一般表决事项和特殊表决事项,特殊表决事项“必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过”。《公司法》的规定并没有涵盖所有的可以起到反并购作用的绝对多数条款事项,例如 2005 年方正科技修改后的公司章程第 77 条规定:“下列事项由股东大会以特别决议通过: (一) 公司增加或者减少注册资本; …… (三) 公司的分立、合并、解散和清算; (四) 公司章程的修改; (五) 公司在一年内购买、出售重大资产或者担保金额超过公司最近一期经审计总资产 30% 的; …… (七) 法律、行政法规或本章程规定的,以及股东大会以普通决议认定会对公司产生重大影响的,需要以特别决议通过的其他事项。”这样方正科技就可以根据章程第 77 条第 (七) 项的规定,以股东大会普通决议的方式将涉及合并的诸多问题变成特殊表决事项,进而起到反收购的作用。

**2.3 限制大股东表决权条款** 由于大部分农业上市公司为了调动原料供应者的积极性,都相应采取了吸收原料基地农民参股的形式,但他们所持股份往往比例偏小,因此,为了更好保护中小股东,也为了限制收购者拥有过多权力,可以在公司章程中限制加入股东表决的条款。股东的最高决策权实际上就体现为投票权,其中至关重要的是投票选举董事会的表决权。

国际上限制大股东表决权的办法通常有两种: 一是直接限制大股东的表决权。但是我国《公司法》第 104 条规定:“股份公司由股东组成股东大会, 股东出席股东大会所持每一股份有一表决权。”因此,在我国,限制大股东表决权的条款是不合法的。二是采取累积投票法 (Cumulative Voting)。采取累积投票法,投票人可以投等于候选人人数的票,并可能将票全部投给一人,保证中小股东能选出自己的董事。依据《公司法》第 106 条,我国的上市公司可以在公司章程中规定采用累积投票制。

正常情况下,普通投票法有利于大股东,收购者只要控制了多数股权,就可按自己意愿彻底改组董事会,从而改变公司的原料收购方式及经营策略。采取累计投票法,就可能会对收购者造成一定的约束。收购者获得了超半数的股权,但不一定拥有超半数的表决权。若再配合以“分期分级董事会制度”,那么收购者即使获得了多数股权,也很难达到控制公司的目的。从而得以保证公司策略的相对稳定。

**2.4 限制高管任职资格和严格候选人产生程序条款** 即在公司章程中规定严格的董事任职条件或者资格审查程序,阻止或者延缓收购者入主公司董事会。如在限制董事资格条款上,可以在公司章程中规定公司董事的任职条件,如规定具原料生产、供应者股票持有人比例,非具备某些特定条件者不得担任公司董事;具备某些特定情节者也不得进入公司董事会。

从多数国家立法来看,股东提案权大多增加了持股数额和期限限制。如美国的 1% 和 1000 美元双重标准<sup>[1]</sup>,日本的 5% 和 300 股标准<sup>[2]</sup>,而且一般均要求行使提案权的股东应当自提案之日起前 6 个月持续持有公司股份<sup>[3]</sup>。

**2.5 订立公正价格条款** 这是针对竞争收购人采用的双重收购要约的做法而在公司章程中加入的条款,所谓双重收购要约 (a two-tiered bid/offer) 是指收购人将收购要约分为两个阶段进行,典型的做法有: 以现金先购股 51%, 另外再用债券交换剩下的 49% 股票。这种收购方式通常会给目标公司的小股东造成很大压力。对此,公平价格条款一般规定,在这种情况下,股东无论在数量还是在形式上都有权获得同等的对价<sup>[4]</sup>。但是我国《证券法》第 92 条和第 93 条规定:“收购要约中提出的各项收购条件,适用于被收购公司所有的股东”;“采取要约收购方式的,收购人在收购期限内, …… 不得采取要约规定以外的形式和超出要约的条件买卖被收购公司的股票。”上述规定从立法层面保护了小股东的利益。

目前,我国绝大多数上市公司处于不设防状态,公司章程里并没有置入“防鲨”条款,根据笔者粗略的统计,我国有 507 家 A 股上市公司的控股股东持股低于 30% (天相 2006 年 8 月 9 日数据),在全流通之后,这些企业以及其他一些股价低迷的企业将随时可能面临恶意收购的挑战。在西方,上市公司的收购与反收购已经发展了百年历史,绝大部分的公司都准备了相对完善的反收购措施,随着我国证券市场的发展,相信在未来的一段时间内,收购活动将会更加频繁,而作为农业上市公司由于牵涉到千千万万的农业原料生产者,为了构建和谐社会新农村,保护农民的切身利益,在公司章程中置入“防鲨”条款将会是我国上市公司特别是农业上市公司比较容易选择的反收购措施。

参考文献:

[1] Henry N. Butler, Larry E. Ribstein The Corporation and the Constitution [M]. The AEI Press 1995 27.  
[2] 刘俊海. 股东权法律保护概论 [M]. 北京: 人民法院出版社, 1995 316  
[3] 吴建斌. 日本公司法规范 [M]. 北京: 法律出版社, 2003 85  
[4] 殷少良. 公司控制权法律问题研究 [M]. 北京: 法律出版社, 2001 144